

L'ALPHA E IL BETA

24 aprile 2017

Cinque anni (e briscola) con L'Alpha e il Beta

Nel 250^o numero dell'Alpha e il Beta i primi commenti al risultato elettorale francese e qualche considerazione sui primi cinque anni di pubblicazione della Newsletter di GAM Italia

Questo è il 250^o numero dell'Alpha e il Beta.

Sono passati più di cinque anni da quando GAM Italia (all'epoca Swiss & Global) ha cominciato a pubblicare questo commento settimanale ai fatti economici e finanziari. Cinque anni e briscola sono tanti? Sono ancora pochi?

In ogni caso è un arco di tempo che consente di guardare indietro e fare un primo bilancio del tratto di strada compiuto.

Le cose cambiano con sorprendente rapidità, cinque anni fa l'attenzione, e le paure, erano rivolte alla sostenibilità del debito greco e della moneta unica, oggi siamo diventati tutti esperti dell'articolo 50 del Trattato di Lisbona perché nel frattempo la Gran Bretagna si è sfilata dall'Unione Europea.

Quando L'Alpha e il Beta cominciarono a uscire con regolarità, il mondo era ancora alle prese con i gravami della bolla sub-prime, oggi ci si chiede se sia prossima la deflagrazione di una nuova bolla. Charles Schwab, una delle più grandi società di brokeraggio americane, nei primi tre mesi del 2017 ha aperto 235.000 nuovi conti a investitori retail, 44% in più rispetto all'anno precedente, un incremento che la società non vedeva da 17 anni (esattamente dal 2000, suona qualche campanella?). La performance dell'indice S&P 500 si fa sempre più concentrata, bastano cinquanta titoli per spiegare oltre l'80% dei guadagni del 2017.



Contributo percentuale alla performance dello S&P 500 (fonte: FT, Fundstrat; Graphic Eric Platt/FT)

In aprile, il più crudele dei mesi, il Fondo Monetario ha rivisto al rialzo le stime di crescita del PIL mondiale (+3,5%), è la prima volta che accade, dal 2010 le stime di crescita sono state sempre riaggustate verso il basso.

“C'è primavera nell'aria e c'è primavera anche nell'economia” dice Christine Lagarde, ispirata più dal miglioramento dei dati globali che dai versi di Thomas Eliot (“Aprile è il più crudele dei mesi, genera lillà da terra morta, confondendo memoria e desiderio ...”).

Gli Stati Uniti sono ormai prossimi alla piena occupazione, la grande reflazione globale avvolge l'Europa, la Cina, le economie emergenti, il Giappone. “Questa volta tutti i motori funzionano” dice Raghuram Rajan, ex governatore della banca centrale dell'India e valente economista “non a pieni giri ma in ogni caso funzionano”.

Fragile e al di sotto del potenziale, il tasso di crescita globale è il più solido degli ultimi dieci anni, le prospettive degli utili aziendali vengono riviste, i mercati si adeguano.

Nel 2016 e nel primo trimestre 2017, le notizie economiche in miglioramento hanno tenuto i mercati lontano dalle sorprese della politica, in tutti questi mesi hanno letto spartiti diversi. Il proseguimento della crescita e le migliorate prospettive per gli utili aziendali potranno mantenere l'alchimia ma è in questi frangenti che entra in funzione il metodo. Perché le insidie non mancano e le migliori prospettive descritte dal Fondo Monetario sono accompagnate dall'elenco dei rischi e delle variabili che possono giocare contro, l'incertezza politica su tutto.

Le elezioni francesi si sono svolte in un clima teso, inevitabile dopo il tragico atto di violenza di giovedì scorso a Parigi. Il nuovo discrimine della lotta politica passa per i temi della sicurezza, dell'integrazione, del lavoro, argomenti che non possono essere affrontati e risolti se non nel concerto tra i paesi europei. Il cuore del confronto nelle elezioni francesi, come già avvenuto in Austria e in Olanda, è stato tra le posizioni esplicitamente europeiste di Macron e il simmetrico opposto rappresentato da Marine Le Pen. Per la prima volta in sessant'anni i partiti tradizionali, gollista e socialista, sono esclusi dal ballottaggio, incapaci a risolvere le contraddizioni tra la loro eredità ideologica e il grado di apertura all'integrazione europea. Emblematica la dichiarazione di un sostenitore di Melenchon, probabilmente non isolata, che al ballottaggio preferirà il nazionalismo di Marine Le Pen al liberalismo europeo di Macron.

Tra le prime reazioni dei mercati al risultato francese ci sono il rafforzamento dell'euro e le aperture positive delle borse. Il raffreddamento del rischio politico porterà i tedeschi a chiedere di nuovo a Draghi di mettere fine agli acquisti straordinari di titoli, come puntualmente accaduto all'indomani delle elezioni olandesi. Il tempo lavora in ogni caso in questa direzione, il QE europeo terminerà quest'anno e tra pochi mesi, probabilmente dopo l'estate, la Banca Centrale Europea farà sapere come intende proseguire nel 2018. A quel punto i paesi europei dovranno camminare da soli e chi è più indietro, ad esempio l'Italia, dovrà correre di più per mantenere la fiducia dei mercati sul proprio debito.



(fonte: Corriere.it/Reuters)

Quando uscì il primo numero, il 3 gennaio 2012, L'Alpha e il Beta tracciava una breve ricostruzione dei due maggiori eventi del 2011, la crisi del debito nell'Eurozona e il gravissimo incidente alla centrale nucleare di Fukushima. Il secondo numero era dedicato all'importanza nelle scelte finanziarie dell'informazione e del controllo delle emozioni, il terzo al peso dell'incertezza greca sulle prospettive di investimento del nuovo anno.

Quei primi tre numeri, un commento all'anno trascorso, uno a questioni di metodo, l'altro allo scenario del nuovo anno, tracciavano quelli che sarebbero diventati i tratti distintivi che hanno plasmato e guidato L'Alpha e il Beta fino a oggi: commenti allo scenario, raccomandazioni di metodo, valutazioni delle prospettive di investimento.

Ciò che resta fuori, per quanto possibile, è il gioco delle previsioni, nella convinzione che metodo e orizzonte temporale adeguato facciano premio sui tentativi di previsione, quand'anche venissero azzeccati.

Gli scenari cambiano continuamente, si nascondono sorprese dietro ogni angolo, ma i buoni consigli resistono all'imprevedibilità dei mercati: efficiente diversificazione, adeguato orizzonte temporale, un esperto di fiducia con cui confrontarsi e con l'aiuto del quale difendersi dalle insidie delle proprie emozioni. Come non smette di ricordarci il professor Legrenzi, il "peggior nemico dell'investitore è lui stesso". Tutti vorrebbero veder crescere in fretta il proprio risparmio, fare solo scelte di successo "come fa quell'americano, quel Baffin, Baffitt o come si chiama, lui compra solo titoli che vanno su" mi disse un po' di anni fa un conoscente. Si riferiva a Warren Buffett, e in ogni caso neppure lui è in grado di comprare solo "azioni che vanno su".

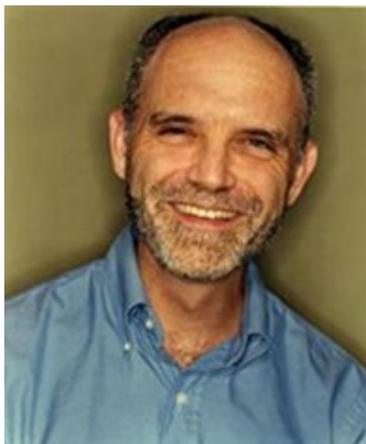
Il denaro facile non esiste, le promesse di rendimenti sibaritici a basso rischio sono le più pericolose di tutte.

Anche l'eccesso di informazioni gioca contro (vedi anche P. Legrenzi, [I soldi in testa nr. 51 del 19.9.2013](#)).

Nella seconda metà degli anni Ottanta lo psicologo Paul Andreassen condusse una serie di esperimenti con studenti del MIT per dimostrare che la disponibilità di maggiori informazioni non significava maggiore conoscenza. Divisi in due gruppi, gli studenti dovevano selezionare un portafoglio di titoli azionari di cui avevano sufficienti informazioni per valutarne la congruenza di prezzo. Andreassen consentì al primo gruppo di vendere o incrementare le posizioni in portafoglio conoscendo solo i movimenti dei prezzi. Il secondo gruppo aveva invece accesso alle notizie relative ai titoli in posizione. Le performance di questo secondo gruppo furono inferiori a quelle del gruppo che non aveva accesso a nessun'altra informazione che non fosse il movimento del prezzo.

Accadde che ogni singola informazione veniva considerata meritevole di attenzione, e la reazione eccessiva comportava decisioni eccessive, in acquisto o in vendita.

Capita che amici e lettori chiedano quanto sia impegnativo l'appuntamento settimanale dell'Alpha e il Beta. Risponderei più o meno con le stesse parole usate da un brillante editorialista del Wall Street Journal, "il mio lavoro consiste nello scrivere la stessa identica cosa tra le cinquanta e le cento volte all'anno, facendo però in modo che né il mio direttore né i lettori si accorgano che mi sto ripetendo".



Jason Zweig, editorialista del Wall Street Journal.

Naturalmente non è vero, e non ci crede neppure lo stesso Jason Zweig! Sono i comportamenti che si ripetono uguali a se stessi, dalla follia per i bulbi di tulipani nell'Olanda del XVIII secolo fino ai giorni nostri, i commentatori non possono far altro che raccontare ciò che accade. Per questo è così importante il metodo. Se i comportamenti tendono a ripetersi, vale la pena ripetere qualche avvertimento, cominciando dall'orizzonte temporale che, si dice, deve essere lungo. Ma lungo quanto? Cosa significa orizzonte temporale adeguato?

Una risposta univoca non esiste, l'economia e tanto più la finanza non sono scienze dure, deterministiche. La risposta corretta, dal sapore un po' doroteo ma non per questo meno vera, è "dipende". L'orizzonte temporale adeguato dipende dalla rischiosità dell'investimento, dalle prospettive dell'investitore e, soprattutto, dalla sua pianificazione finanziaria, costruita sui "conti mentali" per cui obiettivi diversi sono serviti da strumenti finanziari diversi.

L'altro caposaldo del metodo è l'importanza della diversificazione, un concetto ricorrente in questa newsletter. Non sappiamo se nei prossimi mesi politica e mercati continueranno a leggere spartiti diversi, non sappiamo cosa accadrà agli investimenti a più basso rischio, che tra il 2007 e il 2016 sono andati meglio di quelli rischiosi. Il futuro giace inconoscibile nel grembo di Giove ma gli uomini hanno a disposizione la diversificazione, straordinario strumento prometeico che consente di approfittare dei benefici della direzionalità e, nello stesso tempo, di proteggersi dai suoi rischi.

Un ultimo accorgimento che merita essere ricordato quando si parla di metodo, è sapere che ci sono le cose che sappiamo, ci sono cose che non sappiamo, ma ci sono anche cose che non sappiamo di non sapere. E' un sano principio di prudenza che aiuta a tenere a bada l'eccesso di fiducia nelle proprie capacità di giudizio, che invita a confrontare le proprie idee con quelle di altri, meglio se con un esperto di fiducia.

Continuando magari a dare un'occhiata distratta anche all'Alpha e il Beta.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.